

Quo vadis, KfW?

Venture Capital-Geschäft auf dem Prüfstand

Nach zwei Jahren Eiszeit beim Fundraising müssen viele Venture Capital-Gesellschaften dringend in die Kapital-suche einsteigen. Ein verlässlicher Fondsinvestor mit wichtiger Signalwirkung war bislang die KfW Bankengruppe. Allerdings baut die Förderbank derzeit relativ leise ihr Beteiligungsgeschäft um und hat den ersten Fonds bereits im Sommer Absagen erteilt. Gleichzeitig wird das Mittelstandsgeschäft ausgebaut. Verfolgt die KfW diesen Wandel konsequent, kann das ein beschleunigtes Fondssterben in der frühen Phase nach sich ziehen.

Theorie und Praxis des Fördergeschäfts

Die heimische Private Equity-Branche befindet sich in Aufruhr: Die Kapitalgeber der frühen Phase sehen ihre Existenz in Gefahr, die privaten Mittelstandsinvestoren fühlen sich staatlicher Konkurrenz ausgesetzt. Quelle des Trubels ist die KfW Bankengruppe. Theoretisch sollte sich das staatliche Förderinstitut dort engagieren, wo der Markt versagt. Im Bereich der Beteiligungsinvestoren deutet sich aber eine andere Praxis an. Für den Mittelstand – definiert als kleine und mittlere Unternehmen bis 50 Mio. EUR Umsatz bzw. als Familienunternehmen – engagieren sich zahlreiche Kapitalgeber, trotzdem wurde im Sommer 2010 der „Eigenkapitalfonds für den deutschen Mittelstand“ präsentiert. Das Zielvolumen liegt bei 500 Mio. EUR, und die ersten 200 Mio. EUR haben die KfW und die

Commerzbank, an der sich die Bundesrepublik im Jahr 2009 beteiligte, jeweils zur Hälfte aufgebracht. Die restlichen Mittel sollen weitere Investoren beisteuern. Gleichzeitig scheint die KfW endgültig die Gerüchte zu bestätigen, die seit einiger Zeit ihre Runde durch den Markt machen – sie zieht sich teilweise aus dem Venture Capital-Segment zurück. Zumindest erklärte ein Vertreter der Förderbank im November auf einer internen Veranstaltung des Branchenverbandes BVK, dass sein Institut künftig keine Investitionen mehr in deutsche Venture Capital-Fonds tätigen werde. Sollte diese Ankündigung in die Tat umgesetzt werden, würde damit eine lange und wichtige Tradition enden. Der Umstand aber, dass sich mancher Marktteilnehmer nur im Hintergrund äußern wollte, deutet auf einen Funken Hoffnung hin. Möglicherweise ist das letzte Wort beim Abschied aus Fondsinvestments nicht gesprochen.

Fusion beendet Wettbewerb

In ihrer heutigen Form entstand die KfW Bankengruppe Ende 2002, als die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und die Deutsche Ausgleichsbank (DtA) zur neuen Mittelstandsbank des Bundes zusammengelegt wurden. Mit diesem Schritt hatten Gründer, mittelständische Unternehmen, Banken und Sparkassen nur noch eine Förderbank als Ansprechpartner. Während die Richtung der DtA vorrangig vom Bundeswirtschaftsministerium bestimmt war, gab bei der alten KfW das Bundesfinanzministerium den Kurs vor. Mit der Fusion fand der bis dahin herrschende Wettbewerb zwischen den Einrichtungen ein Ende. „Beide Häuser haben sich immer bemüht, ihre Förderarbeit stets anders zu strukturieren“, berichtet ein langjähriger Marktteilnehmer, der nicht genannt werden möchte. So setzte die KfW Parallelfonds wie beispielsweise bmp Venture Tech auf, die hiesige Fonds bei Direktinvestments zu einem bestimmten Prozentsatz begleiteten. Die DtA dagegen schuf die Technologiebeteiligungsgesellschaft (tbG), die sowohl eigene Investments in junge Unternehmen

VENTURE CAPITAL-GESELLSCHAFTEN IN DEUTSCHLAND MIT MEHR ALS 250 MIO. EUR AN VERWALTETEM KAPITAL

Name	Sitz	Art
Earlybird	Hamburg/München	privat
GoodVent Beteiligungsmanagement	Magdeburg	privat
High-Tech Gründerfonds	Bonn	öffentlich
KfW Bankengruppe	Bonn	öffentlich
Siemens Venture Capital	München	privat
TVM Capital	München	privat
Wellington Partners	München	privat

Quelle: FHP Fleischhauer Hoyer & Partner

einging als auch deutschen Venture Capital-Gesellschaften als Limited Partner zur Verfügung stand. Von Mitte der 1990er Jahre bis zur Verschmelzung der beiden Förderinstitute beteiligte sich die tbG schätzungsweise an 40 bis 50 Fonds und soll dafür ein Volumen von rund 400 Mio. EUR aufgebracht haben. Im Nachgang der Fusion wurde aber das aktive Geschäft eingestellt, und die Altinvestments werden seitdem von der neu geschaffenen KfW Bankengruppe verwaltet.

Kein Kampf mehr gegen Marktversagen

Vor allem in der Frühphase der deutschen Venture Capital-Szene, als das Geschäftsmodell noch nicht in den Köpfen der klassischen Kapitalsammelstellen wie Banken und Versicherungen bekannt war, nahm die tbG eine wichtige Rolle ein. Sie stieg zwar als Limited Partner zu marktüblichen Konditionen ein, wirkte aber als Leuchtturm. Mit einem Ankerinvestor, auch wenn die tbG diesen Ausdruck vielleicht selbst nicht nutzte, fiel das Fundraising leichter: Die Fondsmanager konnten weitere potenzielle Geldgeber mit dem Argument überzeugen, dass ein wesentlicher Player des deutschen Marktes an das Team glaubte. Spätestens mit dem Niedergang des Neuen Marktes, als nach dem Platzen der Technologieblase im Venture Capital-Segment das Marktversagen offensichtlich wurde, engagierte sich auch die alte KfW als Investor in

deutsche Venture Capital-Fonds, berichten gestandene Marktteilnehmer unisono. Nach dem Ausbruch der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise wurde der Bedarf erneut offensichtlich. „Nötig wären sicherlich 20 bis 30 aktive und ausreichend kapitalisierte Fonds in Deutschland“, wurde Albrecht Deißner, bei der KfW für Beteiligungsfinanzierung zuständiger Direktor, im April 2009 vom Handelsblatt zitiert. „Angesichts der Marktturbulenzen halten sich viele institutionelle Investoren mit Engagements zurück und vergeben damit Chancen“, hieß es weiter. Laut Handelsblatt bemängelte er außerdem, dass es vor allem heimische Versicherer und Vermögensverwalter seien, die die Anlageklasse meiden würden, was potenzielle ausländische Geldgeber skeptisch mache. Da zusätzlich das umlagegedeckte Rentensystem der Deutschen große Zuflüsse blockiert, während kapitalgedeckte Systeme wie beispielsweise in den USA oder Schweden hohe Zuwendungen generieren, ist der Einsatz der KfW vor diesem Hintergrund immens wichtig. Allerdings hadert die Förderbank mit den bisherigen Ergebnissen, wie Wolfram Schweickhardt, stellvertretender Pressesprecher, auf eine Anfrage mitteilte: „Auch das langjährige Engagement der KfW als Fondsfinanzierer im Venture Capital-Bereich konnte hier keine nachhaltige Marktstabilisierung mit einem ausreichenden privaten Engagement erreichen.“

Anzeige

rap-network.de



REFIT
AKTIENGESELLSCHAFT

Regionaler Finanzierungsfonds für
Innovationen und Technologieunternehmen

G U T E E R T R Ä G E

... kann man jederzeit ernten. Mit dem richtigen Know-how, dem nötigen Kapitaleinsatz und einem kompetenten Partner steht diesem Ziel nichts im Wege.

Als fairer und flexibler Partner auf Zeit begleiten wir die Firmen von der Seed- oder Start-up-Phase an und gewähren mit offenen Minderheitsbeteiligungen Venture Capital.

Als einer der ersten Innovations- und Technologieförderfonds Deutschlands hat sich die S-Refit AG bis heute zur größten von Sparkassen getragenen Beteiligungsgesellschaft in Bayern entwickelt. Aktuell sind wir an über 30 erfolgreichen Unternehmen unserer Region beteiligt.

S-REFIT AG

Sedanstraße 15 · 93055 Regensburg
Telefon +49 (0)9 41 6 95 56-0

www.s-refit.de



Rückzug setzt Branche unter Druck

Interessant an dieser Erkenntnis sind die Rückschlüsse, die die KfW aus dem Marktversagen zieht. „Wir arbeiten daher gegenwärtig an Konzepten, wie mithilfe von Leuchtturm-Projekten wieder mehr Aufmerksamkeit im positiven Sinne auf das Venture Capital-Segment gelenkt und eine Marktbelebung erreicht werden kann“, erklärte Schweickhardt Anfang Dezember in seiner E-Mail gegenüber dem VentureCapital Magazin. Solche Aussagen scheinen die seit Längerem kochende Gerüchteküche zu bestätigen, die KfW wolle sich ebenfalls als Fondsinvestor zurückziehen. Schon bei der Recherche für die jüngste Titelgeschichte des VentureCapital Magazins zum Thema Fundraising (Ausgabe 10/2010) äußerte sich ein Vertreter der Pressestelle vage am Telefon, die Beteiligungsfinanzierung werde umgebaut. Am 18. November 2010 ließ die KfW die Bombe bereits gegenüber den Private Equity-Managern platzen: Bei einer BVK-Fachgruppentagung bekannte ein Vertreter der Förderbank quasioffiziell, dass sein Haus auf die weitere Finanzierung von Venture Capital-Fonds verzichten werde. „Das hätte eine fatale Signalwirkung. Wir haben hierzulande einen grundsätzlichen Mangel an anerkannten institutionellen Investoren. Wenn jetzt noch einer der wenigen deutschen institutionellen Investoren aussteigt, kommen wir gegenüber anderen Kapitalgebern insbesondere im Ausland in Erklärungsnot“, sagt Dr. Hendrik Brandis, Managing Partner von Earlybird Venture Capital. Was er konkret meint: Eine Reihe von Fondsgesellschaften, neben Earlybird beispielsweise Aurelia Private Equity, eCapital Entrepreneurial Partners oder Neuhaus Partners, haben die KfW quer über ihre Fondsgenerationen als Ankerinvestor an Bord. „Wenn die KfW als kontinuierlicher heimischer Referenzinvestor aussteigt, muss aus Sicht internationaler Investoren etwas faul sein. Vor allem in Asien und im mittleren Osten genießt die Bank einen ausgezeichneten Ruf“, erläutert Brandis. „Das Gleiche gilt aber auch für deutsche Investoren, insbesondere für Family Offices“, ergänzt Jürgen Leschke, Geschäftsführer von Aurelia Private Equity.

„Die KfW ist eine wichtige Referenz“

Einen kleinen Hoffnungsschimmer sieht Brandis dennoch: „Unsere direkten Ansprechpartner bei der KfW haben Verständnis für unsere Situation. Auch begrüßen sie unseren alternativen Vorschlag, um den Markt zu stützen.“ Statt großer Tickets solle das Institut zumindest kleine Summen am Rande der Minimum-Investments in neue Venture Capital-Fonds eingehen anstatt ganz auszusteigen. „Hauptsache, die KfW ist weiterhin



Dr. Hendrik Brandis,
Earlybird Venture Capital

an Bord, das ist nach außen eine wichtige Referenz“, so Brandis. Ähnlich äußert sich Dörte Höppner, Geschäftsführerin des Branchenverbandes BVK: „Wenn es Ziel der Bundesregierung ist, Venture Capital hierzulande zu fördern – und das wird uns überall signalisiert –, müssen die Fonds direkt gestärkt werden.“ Das ginge nur über Fondsinvestments oder Absicherungsmodelle für institutionelle Investoren, wie im Koalitionsvertrag angekündigt, erklärt sie. Bis dieses Programm komme, bräuchten deutsche VC-Gesellschaften die gewohnten Investments, fährt Höppner fort: „Wir würden es sehr begrüßen, wenn die KfW ihren Entschluss noch einmal überdenkt und zumindest kleinere Ticketgrößen zeichnet.“ Den kompletten Ausstieg der Förderbank kann sich Matthias Grychta, Partner bei Neuhaus Partners, jedenfalls nicht vorstellen: „Alle drei Fondsgenerationen zeigen eine gute Performance. Warum sollten sich dann einzelne unserer Investoren zurückziehen?“



Dörte Höppner,
BVK

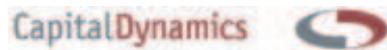
Rendite statt Förderauftrag

Langjährige Marktbegleiter glauben, dass die KfW im Early Stage-Bereich dennoch zu viel Geld verloren habe und diesem Zustand ein Ende bereiten wolle. Auch sei nie festgeschrieben worden, dass sie einem Förderauftrag für die frühe Phase nachgehe. Das erleichtere den Ausstieg. „Fördermittel für Forschungseinrichtungen werden komplett abgeschrieben. Was spricht dann gegen Venture Capital, das erstens zu Unternehmen sowie Arbeitsplätzen und zweitens zu Rückflüssen führt?“, fragt sich Brandis. Kapital für Fondsinvestments ist dennoch vorhanden, wie der „Eigenkapitalfonds für deutschen Mittelstand“ belegt. Dieses Engagement scheint die Vermutungen zu belegen, die KfW gebe den Kampf gegen Marktversagen auf und wolle fortan lieber Gewinne erzielen. Denn Investments im Mittelstand – erst recht Minderheitsbeteiligungen – weisen zwar meist eine geringere Rendite als einzelne Early Stage-Highflyer auf, dafür ist das Segment in der Breite weit weniger riskant. Zu dieser Erkenntnis sind auch zahlreiche andere, meist private Gesellschaften gelangt, die diese Chancen nutzen wollen.

Viel Geld für den Mittelstand

Im laufenden Jahr hat beispielsweise die Deutsche Bank den „Mittelstandsfonds für Deutschland“ aufgelegt, der es auf 300 Mio. EUR bringt und dessen Verwaltung in den Händen von M Cap Finance liegt. Ebenfalls deutliche Summen haben auch Finatam (120 Mio. EUR in „Finatam III“) und die Haspa BGM (50 Mio. EUR im „Haspa Eigenkapitalfonds“ für den Hamburger Mittelstand) aufgebracht. Anfang ▶

VentureCapital Magazin Sponsoring-Partner 2010



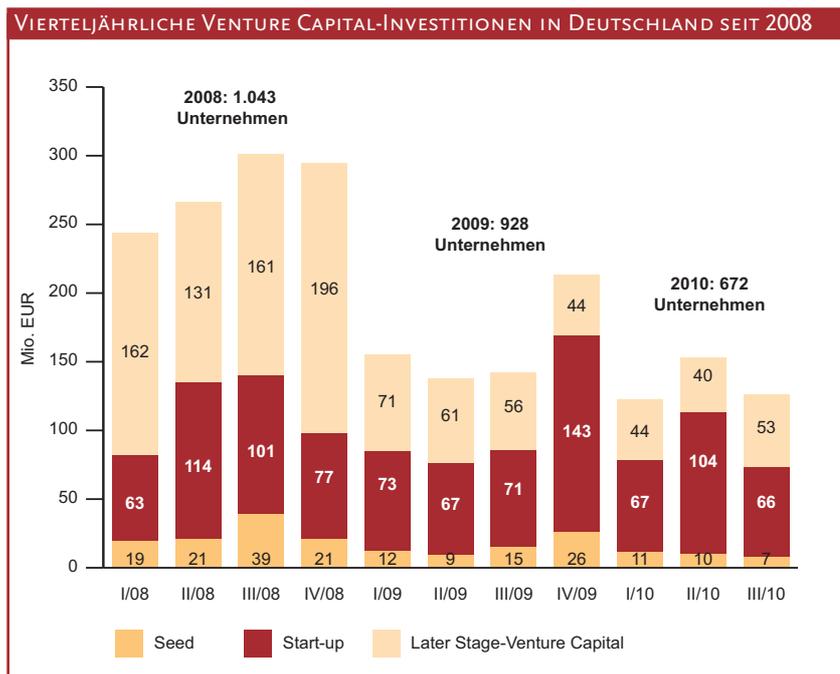
März 2010 meldeten außerdem die deutschen Sparkassen und Landesbanken, dass sie über ihre Beteiligungsgesellschaften im jetzt ausklingenden Jahr 550 Mio. EUR neues Eigenkapital für Unternehmen bereitstellen könnten. Daneben verfügen die privaten Investoren, die in den deutschen Mittelstand investieren, über eine gewaltige Finanzkraft: Insgesamt 32 Mrd. EUR verwalten die verschiedenen im BVK organisierten Fonds. Davon seien 4 Mrd. EUR nur für Minderheitsbeteiligungen vorgesehen, hieß es im Juli in einer Pressemeldung. Zahlreiche Finanzinvestoren stellen sich daher irritiert die Frage, warum sich eine Förderbank in einem ausreichend kapitalisierten Markt bewegt.

liegt in den Händen von Afinum Management – und hinter vorgehaltener Hand fragt sich mancher Private Equity-Manager, was die Gesellschaft für diese Aufgabe qualifiziere. Von ihrem Selbstverständnis her zeigte sich Afinum bislang als Buyout-Investor, beispielsweise im „Corporate Finance & Private Equity Guide“ des GoingPublic Magazins, der im März 2010 erschien. Als Spezialisierung wurde „nur Mehrheiten“ angegeben.

Schönheitswettbewerb ohne Ausschreibung

Bezüglich des Auswahlverfahrens für das Fondsmanagement nahm das Finanzministerium Stellung per E-Mail, es falle „in die operative Geschäftstätigkeit der KfW und wird

nicht vom Verwaltungsrat entschieden, beauftragt oder genehmigt“. Das laut Pressemeldung „differenzierte Auswahlverfahren“ beschrieb Schweickhardt als „aufwendigen mehrstufigen Beauty Contest“, dessen Kriterien u.a. Mittelstandsaffinität und Erfahrung im Management von Fonds mit fester Laufzeit waren. Ob es eine offizielle Ausschreibung gab, blieb offen. Die Antwort übernahm Sarah Schneid aus der Pressestelle des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, dessen oberster Kopf Rainer Brüderle (FDP) auch Vorsitzender des KfW-Verwaltungsrates ist, per E-Mail: „Eine (europaweite) Ausschreibung war nicht erforderlich, da der Eigenkapitalfonds für den deutschen Mittelstand mehrheitlich von privatwirtschaftlichen Institutionen bzw. Unternehmen gehalten wird.“



Quelle: BVK

Buyout-Spezialist und Minderheiten

Aus dem fast ausschließlich mit Politikern besetzten Verwaltungsrat schien jedenfalls kein Widerspruch zu dem neuen Kurs zu kommen. Auf Anfrage teilte Jeanette Schwamberger, Pressesprecherin im Bundesministerium der Finanzen – der Heimstatt von Minister Dr. Wolfgang Schäuble (CDU) als stellvertretendem Vorsitzenden des KfW-Aufsichtsgremiums –, telefonisch mit, dass der Verwaltungsrat über den neuen Mittelstandsfonds informiert wurde. Auch gebe es eine Analyse bzw. Studie, die allerdings im Haus nicht vorliege. Die KfW jedenfalls führt ihr Engagement neben der Marktanalyse auf die Erfahrungen im Rahmen des Sonderprogramms zurück. Es gebe einen „Mangel an Eigenkapital in Unternehmen“ und „im mittleren bis gehobenen Segment des Mittelstands einen besonderen Bedarf an Eigenkapitalfinanzierungen für Wachstumsvorhaben“, heißt es in der E-Mail von KfW-Pressesprecher Schweickhardt. Dem stünden nur wenige Anbieter von Wachstumskapital als Eigenkapital gegenüber. Auch ein anderer Aspekt hat Fragen aufgeworfen. Die Verwaltung des „Eigenkapitalfonds für den deutschen Mittelstand“

„Das Ziel sind vier Beteiligungen pro Jahr“

Die beiden Afinum-Geschäftsführer Dr. Thomas Bühler und Dr. Gernot Eisinger sehen dagegen keinen Widerspruch zwischen ihrer bisherigen Zielsetzung und den neuen Aufgaben. „Die KfW hat sich acht bis zehn Teams intensiver angesehen und sich rund vier Monate Zeit für eine Entscheidung gelassen“, meint Bühler. „Wir haben die Verwaltung übertragen bekommen, weil wir eine langjährige Verankerung im Mittelstand aufweisen, selbst bereits signifikante Mittel verwalten und mit einem breit aufgestellten Team kurzfristig zur Verfügung standen“, ergänzt Eisinger. Nachdem im August und September der Aufbau der neuen Einheit erfolgte, startete im Oktober das operative Geschäft. „Bis Anfang Dezember hatten wir rund 100 Anfragen im Haus, zehn befinden sich in der Prüfungsphase und weitere fünf in einer fortgeschrittenen Phase“, berichtet Bühler. „Angesichts der Befindlichkeiten im Mittelstand ist ein Zeitraum von sechs bis neun Monaten zwischen Anfrage und Unterschrift realistisch, das Ziel sind vier Beteiligungen pro Jahr“, fügt Eisinger hinzu. Das verwaltete Kapital jedenfalls wächst jetzt schon.

Die Privatbank Hauck & Aufhäuser trat im November dem Fonds juristisch bei, verschiedene Family Offices haben ebenfalls zugesagt. Weitere Commitments von institutionellen Investoren sollen im ersten Quartal 2011 erfolgen.

Weiterhin Einsatz für Gründer

Auch wenn die Beteiligungsfinanzierung der KfW derzeit neu strukturiert wird, können Gründer weiterhin auf Unterstützung durch die Förderbank hoffen – über Bande gespielt allerdings nur noch mit der Beteiligung am High-Tech Gründerfonds sowie mittels direkter Investments durch den ERP-Startfonds. Aus diesem Topf, dessen Mittel ursprünglich auf den Marshallplan nach dem Zweiten Weltkrieg zurückgehen, erhalten Jungunternehmen auch künftig Kapital. Zudem führen die Statuten dazu, dass der Einsatz der KfW immer gehebelt wird, da nach dem Pari Passu-Prinzip stets private Geldgeber mindestens den gleichen Betrag einsetzen müssen. Allein im dritten Quartal 2010 war dies 33 Mal der Fall. Das zeigt, dass abseits der bekannten Venture Capital-Gesellschaften private Mittel vorhanden sind, vorrangig von Business Angels und Family Offices. Dieses Engagement der KfW als Co-Investmentpartner werde von den Mitgliedern des Branchenverbands BVK jedenfalls „hoch geschätzt“, hebt dessen Geschäftsführerin Höppner hervor. Auch „spielt es für die Gründungslandschaft in Deutschland eine große Rolle“, fährt sie fort.

Fazit:

Es hatte sich bereits angedeutet und ab Sommer 2010 verdichteten sich die Anzeichen – die KfW Bankengruppe baut ihr Beteiligungsgeschäft um. Zieht sie diese Neuausrichtung konsequent durch, darf sich vor allem eine Gruppe freuen: der Mittelstand. Er kann aus einem reichhaltigen Angebot wählen, denn neben der Förderbank verfügen zahlreiche private Investoren sowie die Beteiligungsgesellschaften der Sparkassen über Mittel in Milliardenhöhe. Direkte Opfer könnten die hiesigen Venture Capital-Gesellschaften werden, denen einer der wenigen deutschen institutionellen Investoren wegfällt. Das würde sowohl im nationalen als auch im internationalen Fundraising zu Erklärungsnot führen. Gründer dagegen können vergleichsweise positiv in die Zukunft sehen – durch den ERP-Startfonds und die KfW-Beteiligung am High-Tech Gründerfonds fließen weiterhin wichtige Mittel in die Frühphase. Wie es mit der Ausrichtung der Eigenkapital-Programme weitergeht, wird der KfW-Vorstand bei der Jahresauftakt-Pressekonferenz Anfang Februar erläutern. Für die Gründerszene insgesamt wäre es aber wünschenswert, wenn die Förderbank als Fondsinvestor hiesigen Venture Capital-Gesellschaften weiterhin zur Seite steht und den Kampf gegen das derzeitige Marktversagen fortsetzt. ■

torsten.passmann@vc-magazin.de

Anzeige

Titelthema

Clean ist das neue High.

www.agenc.de

➔ Themenfokus: „Hightech, Cleantech & Software“. Bonn, Anfang Februar 2011.

Innovative Entrepreneure präsentieren vor aktiven Investoren.

Infos & Anmeldung: www.venture-lounge.de



Veranstalter: | Sponsoren, Medien- & Kooperationspartner:

